

**COMENTARIOS DE THE OPEN SOCIETY  
JUSTICE INITIATIVE**

**sobre el Proyecto de Reglamento del Consejo  
para la Transparencia sobre Instrucción General  
sobre Transparencia Activa para empresas  
públicas, empresas del Estado y sociedades del  
Estado en Relación con la Publicidad de las  
Remuneraciones en Empresas Públicas y en  
Empresas del Estado o Controladas por el Estado.**

*Una sumisión de The Open Society Justice Initiative al Consejo  
para la Transparencia*

Of Counsel:

Thomas M. Susman, retired  
Ivan A. Thomann  
Raul E. Moreno  
Margaret S. Moore

James A. Goldston  
Darian K. Pavli  
Sandra Coliver

ROPES & GRAY LLP  
One Metro Center  
700 12th Street, NW  
Suite 900  
Washington, DC 20005-3948  
Tel: +1 202-508-4600  
Fax: +1 202-508-4650

OPEN SOCIETY  
JUSTICE INITIATIVE  
400 W. 59<sup>th</sup> Street  
New York, NY 10019, USA  
Tel: +1 (212) 548-0606  
Fax: +1 (212) 548-4662

*September 21, 2009*

## COMENTARIOS DE *THE OPEN SOCIETY JUSTICE INITIATIVE*

sobre el Proyecto de Reglamento del Consejo para la Transparencia sobre Instrucción General sobre Transparencia Activa para empresas públicas, empresas del Estado y sociedades del Estado en Relación con la Publicidad de las Remuneraciones en Empresas Públicas y en Empresas del Estado o Controladas por el Estado.

### **I. Introducción y Expresión de Interés**

La Iniciativa Pro Justicia de La Sociedad Abierta [*The Open Society Justice Initiative*] realiza esta presentación con el fin de asistir al Consejo para la Transparencia (en adelante, el “Consejo”) en la elaboración de un reglamento relativo a la publicidad de la remuneración de ejecutivos y directores de empresas públicas y empresas del Estado o controladas por el Estado (en adelante, el “Instructivo”).

La Iniciativa Pro Justicia, un programa de índole jurídica y alcance mundial del Instituto de la Sociedad Abierta [*the Open Society Institute*], lleva adelante actividades de promoción de reformas legislativas fundadas en la tutela de los derechos humanos, y contribuye asimismo al desarrollo del potencial jurídico en las sociedades abiertas. La Iniciativa Pro Justicia trabaja en los campos del litigio, la representación jurídica, la asistencia técnica y la difusión del conocimiento en orden a obtener progresos en las siguientes áreas prioritarias: justicia penal en el plano nacional, justicia en el plano internacional, libertad de información y de expresión, igualdad y ciudadanía, y lucha contra la corrupción. Tiene oficinas en Budapest (Hungría), Nueva York (Estados Unidos de América) y Abuja (Nigeria).

En el área de acceso a la información, la Iniciativa Pro Justicia posee vasta experiencia como impulsora de la adopción e implementación de leyes sobre libertad de información en Europa del Este, América Latina y otras partes del mundo. Ha contribuido también al establecimiento de normas en el plano internacional y a la fiscalización de la transparencia de los actos de gobierno en todo el mundo. La Iniciativa Pro Justicia presenta escritos en carácter de “amigo del tribunal” [*amicus curiae*] ante cortes y tribunales locales e internacionales en relación con importantes cuestiones de derecho en las cuales su alta especialización temática puede ser de utilidad. En el campo de la libertad de expresión e información, la Iniciativa Pro Justicia ha actuado como representante en forma gratuita o bien ha presentado escritos como amigo del tribunal ante los tres sistemas regionales de derechos humanos y ante el Comité de Derechos Humanos de las Naciones Unidas. En particular, la Iniciativa Pro Justicia, junto con otras cuatro agrupaciones, realizó presentaciones como amigo del tribunal tanto ante la Comisión Interamericana como ante la Corte Interamericana de Derechos Humanos en el emblemático caso *Claude Reyes y otros v. Chile*.

El Instructivo propuesto por el Consejo exige que las empresas públicas y las empresas de propiedad del Estado o controladas por el Estado (aquí denominadas, en conjunto, “EPE”) den a publicidad distintos tipos de información, entre la que se incluyen (i) los instrumentos constitutivos y el marco normativo aplicable a dichas empresas, (ii) su estructura orgánica, (iii) su situación patrimonial, (iv) sus empresas coligadas y (v) sus directorios y responsables de la gestión. Nuestros comentarios se refieren únicamente a los pasajes del Instructivo vinculados con la publicidad de las prácticas remunerativas de las empresas chilenas.

En los últimos años, el tema de la regulación de la remuneración de los ejecutivos ha merecido un alto grado de atención. Según nuestras investigaciones, la tendencia que se aprecia claramente en el ámbito internacional es la de exigir la publicidad de la retribución abonada a los directivos, tanto de sociedades que no tienen participación estatal pero hacen oferta pública de valores en una bolsa de valores nacional como de las EPE.<sup>1</sup>

En la sección II de estos Comentarios se presentan siete argumentos que numerosos expertos, incluidos expertos en estas prácticas en China, Suiza, Australia, los Estados Unidos de América, el Reino Unido, la Unión Europea y la OCDE, han propuesto en sustento y defensa de la existencia de estrictos requisitos de publicidad. En la sección III se aporta una síntesis de los requisitos sobre publicidad que se han identificado en diversos países, tanto desarrollados como en vías de desarrollo. En la sección IV se concluye que la reglamentación dictada por el Consejo en materia de publicidad se compadece con políticas y principios que son pilares de las instituciones democráticas y que informan la transparencia, la democracia y las buenas prácticas de gobierno corporativo, y se ofrecen algunas recomendaciones adicionales que el Consejo tal vez desee tener en cuenta mientras sigue adelante con la elaboración y aplicación de directrices referidas a las exigencias que las empresas chilenas deben cumplir en materia de publicidad.

## **II. Justificación del Instructivo Propuesto en Términos de Políticas**

Las exigencias de publicidad cumplen varias funciones significativas en su misión de asegurar la transparencia y la apertura en el ámbito del gobierno corporativo. En esta sección presentamos una reseña de estas funciones.

- a. Al exigirse la publicidad de su remuneración, los directores y ejecutivos son más responsables ante los accionistas y ante la comunidad en general.

Cuando la remuneración la fija un mandatario (como el directorio), debe existir un cierto grado de responsabilidad, en el sentido de obligación de rendir cuentas, con el fin de impedir que el directorio y los ejecutivos operen conjuntamente en su propio interés. El régimen de publicidad propuesto en el Instructivo aumenta este grado de responsabilidad.<sup>2</sup> El directorio debe “certificar” (a través de la publicidad) que la remuneración es razonable y que promueve los intereses de los accionistas. La publicidad obliga al directorio a justificar sus elecciones en materia de remuneración en forma pública y con mayor detenimiento.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Entendemos que el Instructivo se aplicaría exclusivamente a empresas públicas creadas por ley, empresas del Estado y sociedades en las que el Estado tenga una participación accionaria igual o superior al 50% o mayoría en el directorio. Si bien estos Comentarios se apoyan en parte en ejemplos de regímenes de publicidad y obras de especialistas referidos a empresas sin participación estatal que hacen oferta pública de valores, consideramos, por las razones aquí expuestas, que las razones que justifican la exigencia de publicidad de las prácticas remunerativas son igualmente sólidas en el caso de las EPE.

<sup>2</sup> Jennifer G. Hill, (Profesora de la Facultad de Derecho de la Universidad de Sydney), *What Reward Have Ye? Disclosure of Director and Executive Remuneration in Australia*, 14 CO. SEC. L. J. (1996) en 13, disponible en <http://ssrn.com/abstract=934697>. Informamos que todas las referencias aquí citadas corresponden a obras en poder de Ropes & Gray.

<sup>3</sup> Guido A. Ferrarini (Profesor de la Universidad de Génova), Niamh Moloney (Profesor de la *London School of Economics*) & Cristina Vespro (Universidad Libre de Bruselas), *Executive Remuneration in the EU: Comparative*

Si los accionistas consideran que el directorio no está cumpliendo con sus obligaciones en lo que concierne a la remuneración, pueden remover a aquellos directores que no actúen con fidelidad al interés social o adoptar nuevas resoluciones que impidan esa clase de abusos.<sup>4</sup> El hecho de dar a publicidad la remuneración permite a los accionistas actuar como fiscalizadores del interés social y fija límites para aquellos que deciden en materia de remuneración, al poner de manifiesto potenciales operaciones que contemplen un interés propio o actos de dispendio en el seno de la sociedad en forma de paquetes remunerativos injustificados.<sup>5</sup>

- b. La publicidad permite que los accionistas ejerzan un control efectivo sobre las prácticas de gestión y remuneración y reduce los costos de la relación de mandato entre los accionistas y los ejecutivos.

En la estructura típica de gobierno corporativo, los propietarios de la sociedad (los accionistas) no manejan los asuntos sociales. Los propietarios encomiendan el manejo de la empresa a gestores o gerentes (ejecutivos) contratados para tal fin. Esta dinámica crea una relación de mandato entre los accionistas y los ejecutivos (mandatarios) que, por su misma naturaleza, genera una situación de conflicto.<sup>6</sup> En lo que respecta a la remuneración de los ejecutivos, los intereses de éstos (uno de los cuales es maximizar su propia retribución) no están claramente alineados con los de los accionistas, que persiguen la maximización del valor de la empresa.<sup>7</sup>

Los accionistas pueden reducir el nivel de conflicto mediante una fiscalización de la dirección de la sociedad con el fin de asegurar que aquella no actúe en su propio interés.<sup>8</sup> Sin embargo, una fiscalización constante del cuadro directivo insume mucho tiempo y es costosa, y es poco probable que un accionista aislado tenga incentivos suficientes para controlar a la dirección.<sup>9</sup> Los accionistas sólo poseen una participación fraccionaria en las ganancias de la empresa, y no tienen un incentivo personal para fiscalizar y disciplinar a la dirección.<sup>10</sup> Aun en los casos en que la información se obtiene como producto de un esfuerzo individual, el formato en que se la proporciona difícilmente pueda permitir una comparación de utilidad con lo que ocurre en otras compañías.

---

*Law and Practice*, 14 (ECGI, Documento de Trabajo No. 09/2003), disponible en <http://ssrn.com/abstract=419120>; Véase también Hill, nota 2 *supra*, en 13.

<sup>4</sup> Véase Hill, nota 2 *supra*, en 13.

<sup>5</sup> *Íd.*

<sup>6</sup> Véase Rashid Bahar, (Profesor Asociado, Centro de Derecho Bancario y Financiero de la Universidad de Ginebra), *Executive Compensation: Is Disclosure Enough?*, 3 (Universidad de Ginebra, Documento de Trabajo, 9 de diciembre de 2005), disponible en <http://ssrn.com/abstract=869415>.

<sup>7</sup> Véase Lucian A. Bebchuk (Profesor de Derecho, *Harvard Law School*) & Jesse M. Fried (Profesor de Derecho, Universidad de California, Berkeley), *Executive Compensation as an Agency Problem*. 17 J. ECON. PERSP. 71, 71-92 (2003), disponible en <http://ssrn.com/abstract=364220>.

<sup>8</sup> Véase Bahar, nota 6 *supra*, en 34.

<sup>9</sup> Ferrarini, Moloney & Vespro, nota 3 *supra*, en 13 (“Los problemas de un accionar conjunto se exacerban en los casos de remuneración ejecutiva, ya que es improbable que los accionistas obtengan algún importante beneficio individual a partir de una reducción en el costo de la remuneración [ejecutiva].”).

<sup>10</sup> *Íd.* en 5.

La publicidad de la remuneración de ejecutivos y directores, tal como la propone el Instructivo, constituye un método eficaz de hacer frente a esta situación de conflicto, reduciendo los costos de fiscalización por parte de los accionistas.<sup>11</sup> Tal como lo explica Rashid Bahar, un especialista de la Universidad de Ginebra:

A lo largo de la última década, las autoridades regulatorias y los promotores de códigos de gobierno corporativo se han inclinado cada vez más por la transparencia como instrumento para resolver el conflicto de intereses en materia de remuneración ejecutiva. La exigencia de mayor publicidad encuentra su cauce por vía de leyes, reglamentaciones del Ejecutivo o códigos de gobierno corporativo. Esta postura se basa en el presupuesto de que si los inversores están informados del esquema de remuneración, estarán en mejores condiciones de frenar y reaccionar contra excesos de la dirección. En otras palabras, al obligarse a las empresas a hacer pública la información, los impulsores de esta postura confían en que se reducirán los costos de fiscalización por parte de los accionistas, así como los costos de la relación de mandato vinculados con la remuneración de los ejecutivos.<sup>12</sup>

Una mayor fiscalización de la remuneración a través de la publicidad obligatoria de la remuneración que reciben los ejecutivos, tal como está prevista en el Instructivo propuesto por el Consejo, fortalecería la correlación entre remuneración ejecutiva y desempeño social, y reduciría los costos del mandato inherentes a esta relación.<sup>13</sup>

c. La mayor transparencia que genera la publicidad aumenta el “costo del repudio” y, por lo tanto, configura una sólida barrera contra los abusos en la dirección.

Como lo hemos dicho antes, los accionistas a menudo se ven imposibilitados de ejercer un control efectivo sobre la dirección, y es por eso que los directores y ejecutivos pueden llegar a alzarse con paquetes remunerativos excesivos. Los especialistas destacan que el “repudio” de los accionistas y de la comunidad pueden servir a modo de contrapeso y valla de contención frente a la capacidad de la dirección empresaria de atribuirse esas remuneraciones excesivas.<sup>14</sup>

Esta actitud de repudio puede suponer un límite adicional para los casos de remuneración excesiva, ya que los directores y ejecutivos probablemente no se mostrarán dispuestos a aprobar

---

<sup>11</sup> Edward Iacobucci (Profesor Adjunto de la Facultad de Derecho de la Universidad de Toronto), *The Effects of Disclosure on Executive Compensation*, 48 U. TORONTO L. J. 489, 499-500 (1998).

<sup>12</sup> Bahar, nota 6 *supra*, en 22-3.

<sup>13</sup> Véase Guanghai Yu, (Profesor Asociado, Facultad de Derecho de la Universidad de Hong Kong), *The Regulation of Executive Compensation: An Agency Perspective*, trabajo que se ocupa de las prácticas en China, incluso en lo relativo a las EPE, presentado en el 16.º Congreso Anual de la Asociación de Profesores de Derecho Empresario organizado por la Universidad de Queensland en Brisbane, Australia entre el 5 y el 7 de febrero de 2006, disponible en <http://users.austlii.edu.au/clta/docs/pdf/2006-conf-papers/yu.pdf>.

<sup>14</sup> Lucian A. Bebchuk & Jesse M. Fried, *PAY WITHOUT PERFORMANCE: THE UNFULFILLED PROMISE OF EXECUTIVE COMPENSATION* (Harvard Univ. Press 2004), p. 65; Véase también Lucian A. Bebchuk, Jesse M. Fried y David I. Walker (Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Boston), *Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation*, 69 U CHI. LAW REV. 751, 786 (2002).

ciertos acuerdos remuneratorios si es que van a encontrarse con esta reacción por parte de los accionistas y de la comunidad. Esa reacción se conoce como el “costo del repudio” que los directores y ejecutivos deben sopesar frente a los beneficios de un determinado paquete remunerativo al considerar si han de adoptarlo o aprobarlo. Cuando el costo es suficientemente alto, es probable que los ejecutivos sencillamente no puedan justificar ciertas prácticas remunerativas, ya sea en razón del daño reputacional que podrían ocasionarles o por el deseo de evitar ser percibidos atípicos y el de conjurar el riesgo de una publicidad negativa.<sup>15</sup> Tanto en los Estados Unidos como en el Reino Unido y Australia hay pruebas que indican que este “costo del repudio” puede representar un límite eficaz frente al poder de la dirección empresaria.<sup>16</sup>

Para que este “costo del repudio” funcione adecuadamente, la actitud de repudio debe haberse difundido suficientemente “entre grupos relevantes de personas”. Si el repudio no se halla suficientemente extendido, la dirección empresaria tendrá poco o ningún incentivo para tomar en cuenta ese potencial costo del repudio al evaluar los paquetes remunerativos.<sup>17</sup> El concepto de grupos relevantes incluye a inversores, medios de comunicación y agrupaciones sociales o profesionales “cuyas opiniones importan a los ejecutivos y directores”.<sup>18</sup> Así, la transparencia puede incrementar este costo de “repudio” mediante un efecto multiplicador: cuanto mayores sean las exigencias de publicidad y cuanto más amplio sea el acceso a aquello que deba hacerse público, mayores serán las probabilidades de que la indignación alcance a un sector más vasto de la comunidad, lo cual traerá aparejado un incremento del “costo del repudio” que puede generar la aprobación de esos paquetes de retribuciones.

d. La publicidad alienta la elaboración de normas en materia de prácticas remunerativas.

Los requisitos que fija el Instructivo en materia de publicidad significarán que se ponga a disposición de los accionistas y de la comunidad una valiosa información que dé una “señal” sobre lo que la dirección considera una remuneración “aceptable y apropiada”. Este proceso de envío de señales y de respuestas es importante para garantizar que las empresas adopten prácticas remunerativas razonables y ajustadas a las normas. A medida que todas las empresas cumplen con sus exigencias en materia de publicidad y se pone a disposición una mayor cantidad de información en relación con prácticas remunerativas, es posible comenzar a elaborar normas

---

<sup>15</sup> Bebchuk, Fried & Walker, nota 14 *supra*, en 786-787.

<sup>16</sup> Véase, por ej., Marilyn F. Johnson (Profesora Asociada de la Universidad del Estado de Michigan), Susan L. Porter (Profesora Adjunta de la Universidad de Texas en Austin), y Margaret B. Shackell-Dowell (Cornell University), *Stakeholder Pressure and the Structure of Executive Compensation* (Documento de Trabajo, mayo de 1997), disponible en <http://papers.ssrn.com/id=41780> (donde se explica que las empresas que habían recibido una cobertura negativa de sus políticas de remuneración ejecutiva en diversas publicaciones de negocios tuvieron menores incrementos en la remuneración total que otras empresas comparables en años siguientes); Kym M. Sheehan (Profesora Titular, Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Sydney), *Is the Outrage Constraint an Effective Constraint on Executive Remuneration? Evidence from the UK and Preliminary Results from Australia*, (Documento de Trabajo, 18 de marzo de 2007), disponible en <http://ssrn.com/abstract=974965> (donde se analizan pruebas de que las exigencias de publicidad y de ratificación por parte de los accionistas en el Reino Unido y en Australia pueden llevar a las empresas a “hacer los ajustes necesarios en la remuneración para asegurar que ésta se adecue a las opiniones predominantes en cuanto a lo que constituye una remuneración aceptable”).

<sup>17</sup> Bebchuk, Fried & Walker, nota 14 *supra*, en 787.

<sup>18</sup> *Íd.* en 788.

sobre prácticas remunerativas “aceptables y apropiadas”.<sup>19</sup> Y así, es probable que las empresas tengan luego serias dificultades para apartarse de estas normas sin una clara justificación para hacerlo.

La obligatoriedad de la publicidad es crucial a la hora de garantizar el funcionamiento eficaz de este proceso: si no se imponen estas exigencias de publicidad, es muy probable que a las partes interesadas les resulte imposible obtener información confiable y completa sobre las prácticas remunerativas de las empresas. Aun en el caso de que consigan esa información en relación con una empresa en particular, será de una limitada utilidad si no pueden compararla con las prácticas de otras compañías similares. Paradójicamente, la falta de contexto puede dar lugar a la indignación fuera de lugar si los niveles de remuneración que son de hecho similares a los de entidades comparables se publican sin datos comparativos.

- e. La exigencia de publicidad es más eficaz en términos de costos y menos invasiva como método de control de la remuneración que otros métodos que se han ensayado.

Si bien la elaboración de información que debe darse a publicidad genera algunos costos, éstos tienden a ser menores que los que se generarían si se exigiera a las empresas que adoptaran prácticas remunerativas ajustadas a un determinado límite legal o judicial.<sup>20</sup> Además, la publicidad sólo tiene un impacto indirecto en las prácticas remunerativas de las empresas, lo cual asegura que éstas hagan una asignación eficiente de recursos. Este enfoque puede compararse con las experiencias de otros países que han intentado regular y limitar las remuneraciones mediante otras medidas más costosas e invasivas.

Por ejemplo, en los Estados Unidos de América, la ley tributaria contiene disposiciones orientadas a fijar directamente un límite a la remuneración mediante la denegación de beneficios fiscales. Entre tales disposiciones se encuentran (i) el artículo 162(m) del Código Tributario [*Internal Revenue Code*] de 1986, con sus modificaciones (el “Código”), que impide a las sociedades anónimas abiertas acogerse a una deducción por remuneraciones para determinados ejecutivos por un importe superior a 1 millón de dólares (a menos que la remuneración pueda considerarse “basada en el desempeño” conforme a ciertas normas precisas), y (ii) el artículo 280G, que deniega a las empresas el derecho a una deducción en el caso del pago de una “indemnización excesiva” [*“excessive parachute payment”*] o de un pago a modo de “paracaídas de oro” [*“golden parachute”*] (definido, en términos muy amplios, como aquel que está condicionado a un cambio de control en la compañía y que excede un cierto monto base), y además impone al beneficiario de un pago de esa naturaleza un “impuesto especial”, no deducible, del 20%. En los últimos tiempos, se han establecido en los Estados Unidos detallados y gravosos requisitos orientados a regular y limitar la posibilidad de que los ejecutivos difieran la percepción de la remuneración.<sup>21</sup> Las empresas han destinado ingentes recursos al diseño de paquetes remunerativos que cumplan con estas disposiciones, y se discute cuál ha sido el efecto que han tenido sobre la remuneración.<sup>22</sup> Ya sea que estas limitaciones sean una herramienta

<sup>19</sup> Véase Bahar, nota 6 *supra*, en 44; Véase también Hill, nota 2 *supra*, en 14.

<sup>20</sup> Véase Hill, nota 2 *supra*, en 14.

<sup>21</sup> Véase, *por ej.*, 26 U.S.C. [Código de Normas Federales de los Estados Unidos] §§409A, 457A.

<sup>22</sup> Véase, *por ej.*, John R. Graham (Profesor de *Duke University*) & Yonghan Wu (*Barclays Global Investors*), *Executive Compensation, Interlocked Compensation Committees, and the 162(m) Cap on Tax Deductibility*,

eficaz de regulación de la remuneración o constituyan un esfuerzo mal orientado, lo cierto es que la publicidad puede ser un factor importante para garantizar la transparencia de las prácticas remunerativas, de una forma mucho menos invasiva y sin el riesgo de enfrentar estas potenciales consecuencias no deseadas.

- f. La exigencia de publicidad en el caso de empresas de propiedad del Estado o controladas por el Estado (EPE) cumple un rol importante en la tarea de velar por un adecuado gobierno corporativo en esas empresas.

La falta de transparencia es uno de los problemas más serios en el gobierno corporativo de las EPE. Según un estudio realizado por el Banco Mundial, la falta de transparencia “vulnera la capacidad de fiscalizar a la dirección, limita la obligación de rendir cuentas por parte de la dirección empresarial y del gobierno, y puede llegar a ocultar pasivos que pueden tener un impacto en los presupuestos nacionales e incluso en la estabilidad financiera.”<sup>23</sup> En el estudio se concluye que la falta de transparencia puede limitar la capacidad de un país para atraer inversiones a tasas competitivas, de establecer instituciones eficientes y confiables y de maximizar su crecimiento económico.<sup>24</sup> La transparencia y la publicidad frenan la corrupción y las prácticas de gestión no sujetas a controles que los inversores temen en las EPE, y favorecen la equidad y la seguridad jurídica.<sup>25</sup> Una de las razones de la falta de transparencia es que el gobierno y los funcionarios de estas empresas persiguen la satisfacción de sus propios objetivos individuales o políticos.<sup>26</sup>

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) ha publicado una Guía de Gobierno Corporativo para Empresas del Estado.<sup>27</sup> En el capítulo V, sobre Transparencia y Publicidad, se establece que las EPE deberían estar sujetas (i) a una auditoría anual externa e independiente realizada de conformidad con normas internacionales<sup>28</sup> y (ii) a normas contables y de auditoría tan exigentes como aquellas a las que están sujetas las sociedades anónimas abiertas, lo cual incluye la obligación de hacer públicas las políticas en

---

(Documento de Trabajo, enero de 2007), disponible en <http://ssrn.com/abstract=959686> (donde se llega a la conclusión de que el artículo 162(m) del Código sí reduce la remuneración); pero véase Johnson, Porter, & Shackell-Dowell, *supra*, nota 16 (donde la conclusión es que el artículo 162(m) del Código generalmente no trae aparejada una reducción de la remuneración ejecutiva).

<sup>23</sup> David Robinett (Depto. de Gobierno Corporativo, Banco Mundial), *Held by the Invisible Hand: The Challenge of SOE Corporate Governance for Emerging Markets*, 19 (mayo de 2006), disponible en <http://rru.worldbank.org/Documents/Other/CorpGovSOEs.pdf>.

<sup>24</sup> *Íd.* en 19.

<sup>25</sup> *Íd.* en 15.

<sup>26</sup> Servicios de Gobierno de Standard & Poor's, *Transparency and Disclosure by Russian State-Owned Enterprises*, 2 (junio de 2005), disponible en <http://www.oecd.org/dataoecd/9/59/35175841.pdf>.

<sup>27</sup> ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO, GUÍA DE LA OCDE DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA EMPRESAS DEL ESTADO (2005).

<sup>28</sup> *Íd.*

materia de retribución.<sup>29</sup> El Instructivo propuesto por el Consejo se ajusta plenamente a la Guía preparada por la OCDE.

La exigencia de dar publicidad a las prácticas remunerativas cobra aún mayor importancia en el caso de las EPE, donde los “accionistas” (es decir, los contribuyentes) muy probablemente no puedan ejercer sobre la dirección la misma influencia que los accionistas de una sociedad sin participación del Estado. Por lo demás, a diferencia de lo que ocurre en el caso de una sociedad sin participación estatal que hace oferta pública de valores (donde los accionistas pueden manifestar su desaprobación de las prácticas remunerativas y de la gestión en general vendiendo sus acciones), los contribuyentes a menudo cuentan con medios limitados para expresar su desacuerdo con la gestión de las EPE. Por ende, garantizar la transparencia y la disponibilidad de la información sobre las prácticas remunerativas en las EPE es un factor de importancia en el proceso de asegurar el buen gobierno corporativo y puede también fortalecer la confianza del público en las EPE.

La exigencia de publicidad también se justifica por el hecho de que las sociedades anónimas (incluidas las que son de propiedad del Estado o están controladas por el Estado) gozan de beneficios derivados de su estatus mismo de sociedades anónimas. Por ejemplo, tienen los beneficios que les brinda el estado de derecho (responsabilidad limitada, etc.), así como un marco jurídico y regulatorio dentro del cual pueden operar. Esos beneficios traen aparejada una responsabilidad hacia la comunidad, y la publicidad es parte de esa responsabilidad corporativa frente a la comunidad de controlar el dispendio y las operaciones en beneficio propio.

Si bien los ejecutivos de las EPE pueden ser, en cierto sentido, “empleados” del Estado, hay importantes paralelismos entre su posición y la de los ejecutivos en una sociedad sin participación estatal. De hecho, los ejecutivos de las EPE generalmente tienen todos los deberes y atribuciones de los ejecutivos de una sociedad sin participación estatal, y otros más también. Los directores y ejecutivos de las EPE deben responder ante la comunidad, ya que desempeñan funciones de gobierno como parte de su trabajo. Es justo y razonable, en pos de asegurar esa responsabilidad, que se informe a la comunidad de su remuneración, de modo que la comunidad pueda evaluar por sí misma si esa remuneración es justa y adecuada.

- g. El Instructivo propuesto por el Consejo está alineado con la tendencia que claramente se observa en el plano internacional respecto de las exigencias de publicidad, y será un valioso aporte en el proceso de estandarización de las normas en materia de publicidad.

Como quedará demostrado en la siguiente sección III, los beneficios que la publicidad puede aportar en la tarea de velar por el buen gobierno corporativo gozan hoy de amplio reconocimiento. El Instructivo desempeña un papel fundamental en este proceso de evolución: a medida que más y más países establezcan requisitos en materia de publicidad, y a medida que los países desarrollen y perfeccionen estos requisitos, los regímenes de publicidad comenzarán a estandarizarse y converger en un enfoque “modelo” sobre el tema de la publicidad.<sup>30</sup> La

---

<sup>29</sup> *Íd* en 44.

<sup>30</sup> Véase Hill, nota 2 *supra*, en 17.

adopción de ese enfoque “modelo” facilitará la comparación de prácticas remunerativas en un espectro mucho más amplio.

### **III. Regímenes de Publicidad en Otros Países**

Como ya se ha dicho, la tendencia que se verifica fuertemente en el ámbito internacional es la de exigir la publicidad de la remuneración de directores y ejecutivos, tanto en las sociedades sin participación del Estado que hacen oferta pública de valores como en las EPE. Por ejemplo, la Guía de Gobierno Corporativo de la OCDE exige la publicidad de la remuneración abonada a cada miembro del directorio y a los ejecutivos clave<sup>31</sup>, así como de las cláusulas sobre extinción de la relación laboral y retiro<sup>32</sup> y de cualquier beneficio específico o remuneración en especie proporcionados a la dirección empresarial.<sup>33</sup> En la Unión Europea se viene trabajando desde hace varios años en un texto modelo de requisitos en materia de publicidad aplicables a las empresas en la UE.<sup>34</sup>

En esta sección presentamos una breve reseña de los regímenes de publicidad vigentes en distintos países del mundo. Si bien las consideraciones que ofrecemos a continuación tienden a centrarse en los requisitos en materia de publicidad aplicables a empresas sin participación del Estado que hacen oferta pública de valores (y no a las EPE), estimamos que estos requisitos aportan ejemplos significativos a la hora de evaluar el Instructivo. En verdad, por las razones que ya hemos expuesto, las exigencias de publicidad aplicables a sociedades sin participación estatal que hacen oferta pública de valores deberían ser igualmente aplicables a las EPE, en vista de que en éstas, los problemas en torno de la falta de información, los conflictos derivados de la relación de mandato y la necesidad de desarrollo de mejores prácticas en el área de la remuneración son tanto o más agudos.

#### **a. Estados Unidos de América**

Conforme a normas dictadas por la Comisión de Valores de los Estados Unidos de América [*Securities & Exchange Commission*] (la “SEC”), las sociedades sin participación estatal que hacen oferta pública de valores y cotizan en una bolsa nacional dentro de los Estados Unidos deben dar a publicidad, en forma anual, información detallada sobre la remuneración de todos los directores así como del máximo responsable ejecutivo [*Chief Executive Officer*], el máximo responsable del área financiera [*Chief Financial Officer*] y los otros tres ejecutivos que

---

<sup>31</sup> ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO, PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE 22 (2004), disponible en <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>.

<sup>32</sup> *Íd.*

<sup>33</sup> *Íd* en 52.

<sup>34</sup> Véase 2004 O.J. (L 385) 55, 14.12.2004, disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:385:0055:0059:EN:PDF>; Véase también Unión Europea: Comisión Europea, *Report on the Application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on Directors' Remuneration*, 13 de julio de 2007, SEC (2007) 1022, disponible en [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/directors-remun/sec20071022\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/sec20071022_en.pdf); *Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration I* (23 de marzo de 2009), disponible en [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/ecgf-remuneration\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-remuneration_en.pdf).

reciban la remuneración más alta.<sup>35</sup> Las normas generalmente exigen la publicidad de la remuneración abonada a los ejecutivos o devengada en su favor en el ejercicio anterior en tres formatos distintos: (i) presentación en forma de tablas de la remuneración de ejecutivos<sup>36</sup> y la remuneración de directores<sup>37</sup>; (ii) explicación de otras clases de remuneración y provisión de toda otra información que sea relevante para la comprensión de la información proporcionada en las tablas<sup>38</sup>, y (iii) un Análisis y Discusión de la Remuneración [*“Compensation Discussion and Analysis”*] (*“CD&A”*).<sup>39</sup> Toda esta información debe incluirse en la solicitud anual de delegación de votos [*“proxy statement”*] de la sociedad, que se pone a disposición del público a través del sitio web de la SEC.<sup>40</sup>

La información correspondiente a la remuneración de ejecutivos que debe proveerse en forma de tablas comprende datos de los tres ejercicios anteriores relativos a salario anual, bonificaciones, retribución en acciones y remuneración diferida. La información tabular que se requiere respecto de los directores es similar (si bien es ligeramente menos detallada, en especial en lo referente a la remuneración en acciones).<sup>41</sup> Para la determinación del valor que ha de informarse en el rubro retribución en acciones, se aplican normas muy detalladas que exceden el objeto de estos comentarios.<sup>42</sup> Esta información en forma de tablas debe ir acompañada de textos explicativos que provean “una narración descriptiva de todos los factores de importancia sustancial que sean necesarios para comprender la información suministrada en las tablas”.<sup>43</sup>

La modificación reciente de mayor importancia en relación con las exigencias de publicidad que deben cumplir en los Estados Unidos las sociedades que hacen oferta pública de valores ha sido la incorporación del requisito de que la solicitud anual de delegación de votos incluya, con carácter general al 15 de diciembre de 2006, un CD&A en el que se analicen “todos los aspectos sustanciales de [la remuneración abonada por la sociedad a] los ejecutivos

---

<sup>35</sup> Las normas específicas sobre publicidad se encuentran previstas en la Regulación S-K de la SEC, concretamente en el Ítem 402 (Remuneración Ejecutiva), el Ítem 403 (Titularidad de Valores), y el Ítem 404 (Operaciones con Partes Vinculadas). 17 C.F.R. §§ 229.402-.404 (2008).

<sup>36</sup> 17 C.F.R. § 229.402(c) (2008) (resumen de la remuneración en forma de tabla); 17 C.F.R. § 229.402(d) (2008) (tabla de beneficios otorgados con base en planes de beneficios); 17 C.F.R. § 229.402(f) (2008) (tabla de retribuciones significativas en acciones al cierre del ejercicio); 17 C.F.R. § 229.402(g) (2008) (tabla de opciones ejercidas y derechos consolidados en acciones); 17 C.F.R. § 229.402(h) (2008) (tabla de beneficios de pensión).

<sup>37</sup> 17 C.F.R. § 229.402(k) (2008).

<sup>38</sup> 17 C.F.R. § 229.402(e) (2008).

<sup>39</sup> 17 C.F.R. § 229.402(b) (2008).

<sup>40</sup> Véase, en general, <http://www.sec.gov>.

<sup>41</sup> Puede consultarse un resumen de la remuneración en forma de tabla correspondiente a una sociedad estadounidense cotizada en el NASDAQ en <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1288741/000119312509078820/ddef14a.htm> en 19.

<sup>42</sup> Puede encontrarse un excelente resumen de las consideraciones y cálculos que las empresas sujetas al régimen de publicidad deben tomar en cuenta al preparar esta información en forma de tablas en W. Alan Kailer (Socio de Hunton & Williams), *The Securities and Exchange Commission’s 2006 Executive Compensation Rules: Preparing the Executive Compensation Tables*, (Hunton & Williams LLP, Dallas, TX) enero de 2008, disponible en [http://www.utcle.org/eLibrary/preview.php?asset\\_file\\_id=14930](http://www.utcle.org/eLibrary/preview.php?asset_file_id=14930).

<sup>43</sup> 17 C.F.R. § 229.402(e)(1) (2008).

identificados”.<sup>44</sup> La SEC ha dispuesto que las sociedades deben cubrir los siguientes seis aspectos en el CD&A: (i) los objetivos de los planes de remuneración de la sociedad; (ii) qué es lo que los planes de remuneración de la sociedad se proponen recompensar; (iii) cada uno de los rubros integrantes de la remuneración; (iv) las razones por las que la sociedad elige pagar cada uno de los rubros integrantes de la remuneración; (v) la manera en que la sociedad determina el monto de cada rubro remuneratorio; y (vi) de qué modo cada rubro remuneratorio y las decisiones de la sociedad en relación con ese rubro se corresponden con los objetivos generales de la sociedad en materia de retribución y afectan a las decisiones que se tomen respecto de otros rubros remuneratorios.<sup>45</sup>

Al modificar las normas sobre publicidad y exigir un CD&A, la SEC dijo que el propósito del CD&A era “brindar a los inversores un panorama más claro y más completo” de las prácticas de la sociedad en materia de remuneración, por lo cual un CD&A “debe focalizarse en *cómo* y *por qué* una sociedad arriba a determinadas decisiones y políticas en materia de [remuneración de] ejecutivos”.<sup>46</sup> Así, el CD&A representa un esfuerzo por ir más allá de una presentación tabular de información numérica sobre remuneraciones, para avanzar hacia un análisis más completo de la manera en que la remuneración se establece en las sociedades que hacen oferta pública de valores, con lo cual se proporciona a los accionistas una información más exhaustiva sobre el proceso que ha seguido la dirección empresarial para el establecimiento de la remuneración de directores y ejecutivos.

Además de la información que acabamos de reseñar y del CD&A, existen otras normas reglamentarias dirigidas a aumentar la transparencia en las prácticas remunerativas de las sociedades en régimen de oferta pública de valores y en el gobierno corporativo en general. Por ejemplo, se exige dar a publicidad (i) la titularidad efectiva de valores emitidos por sociedades en régimen de oferta pública en cabeza de personas que posean un 5% o más de cualquier clase de valores de la sociedad con derecho a voto y en cabeza de ejecutivos y directores<sup>47</sup>; (ii) operaciones entre la sociedad y personas relacionadas (definidas, en términos generales, como ejecutivos, directores, titulares efectivos de un 5%, y familiares cercanos de estas personas)<sup>48</sup>; y (iii) los procesos y procedimientos adoptados por la sociedad para la consideración y determinación de la retribución de ejecutivos y directores.<sup>49</sup>

El régimen de publicidad de los Estados Unidos es uno de los más completos del mundo y ha servido como modelo para muchos otros países en el diseño de sus propios regímenes de publicidad. Como lo demuestra la síntesis que acabamos de presentar, el énfasis de este régimen de publicidad está puesto en (i) la provisión detallada de información “lisa y llana” sobre la remuneración, en un formato que permite una fácil comparación con la de otras compañías y (ii)

---

<sup>44</sup> 17 C.F.R. § 229.402(b)(1) (2008).

<sup>45</sup> *Íd.*

<sup>46</sup> *Staff Observations in the Review of Executive Compensation Disclosure*, División de Finanzas Corporativas, U.S. Securities and Exchange Commission, 10 de septiembre de 2007, disponible en <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/execcompdisclosure.htm>.

<sup>47</sup> 17 C.F.R. § 229.403 (2008).

<sup>48</sup> 17 C.F.R. § 229.404 (2008).

<sup>49</sup> 17 C.F.R. § 229.407 (2008).

la publicidad de los procesos y decisiones generales en materia de remuneraciones en las sociedades que hacen oferta pública de valores, así como de los asuntos de gobierno corporativo relacionados con prácticas remunerativas. Asimismo, hay indicios de que la SEC continuará profundizando sus exigencias en materia de publicidad. Justamente este año, la SEC ha hecho saber que está considerando la posibilidad de extender los requisitos de publicidad y exigir mayor información acerca de las políticas y prácticas seguidas por las sociedades en materia de remuneración, lo cual incluye información sobre directivos no ejecutivos, si esas políticas tienen un impacto sustancial en el perfil de riesgo de la sociedad.<sup>50</sup>

#### b. Canadá

El régimen de publicidad vigente en Canadá es muy similar al de los Estados Unidos, lo cual no es sorprendente si se tiene en cuenta que muchas sociedades canadienses están sujetas a normas de publicidad en los Estados Unidos en razón de que cotizan en bolsas de valores de ese país. Si bien hay algunas diferencias en cuanto a la información exacta que debe darse a publicidad y la manera en que la información debe presentarse, las exigencias de publicidad son, en líneas generales, tan intensas como en los Estados Unidos.<sup>51</sup> Conforme a normas dictadas por la Administración de Valores de Canadá [*Canadian Securities Administrators*] (“CSA”), las sociedades sin participación estatal que hacen oferta pública de valores y cotizan en la Bolsa de Valores de Toronto deben incluir en sus presentaciones anuales resúmenes de la remuneración del CEO, del máximo responsable del área financiera y de los tres directivos que les siguen por importe más alto de remuneración, así como la remuneración de todos los directores; deben incluir también un “Análisis y Discusión de la Remuneración”, que es muy similar al CD&A antes descrito que se exige en los Estados Unidos a las sociedades que hacen oferta pública de valores. Esta información se pone a disposición del público a través de la base de datos en línea de la CSA.<sup>52</sup>

#### c. Europa

En octubre de 2004, la Comisión de la UE recomendó que las sociedades que hacen oferta pública de valores dieran a publicidad sus políticas en materia de remuneración de ejecutivos, así como los niveles de remuneración y la forma de pago a cada ejecutivo.<sup>53</sup> Las

---

<sup>50</sup> Véase *SEC’s Proposed Rule: Proxy Disclosure and Solicitation Enhancements*, disponible en <http://www.sec.gov/rules/proposed/2009/33-9052.pdf>; Véase también *SEC Acts on Proxy Disclosure and Voting Issues*, ROPES & GRAY CLIENT ALERT (Ropes & Gray LLP, Boston, MA), 6 de julio de 2009, disponible en <http://www.ropesgray.com/secactsproxydisclosurevotingissues/>.

<sup>51</sup> Pueden consultarse comparaciones entre los regímenes de publicidad de los Estados Unidos y Canadá en *Proposed New Canadian Executive Compensation Disclosure Rules Released*, UPDATE (Osler, Hoskin & Harcourt LLP, Toronto, Ontario, Canadá), 11 de mayo de 2007, disponible en <http://www.osler.com/uploadedFiles/Resources/Publications/12098-Updated%20Sept%204-Proposed%20New%20Canadian%20Executive%20Compensation%20Disclosure%20Rules%20Released.pdf>; y DELOITTE & TOUCHE LLP, ENHANCED DISCLOSURE OF EXECUTIVE COMPENSATION: THE DELOITTE PERSPECTIVE (2007), disponible en [http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/ca\\_en\\_ExecutiveCompensation\\_may07.pdf](http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/ca_en_ExecutiveCompensation_may07.pdf).

<sup>52</sup> La base de datos en línea de CSA puede consultarse en <http://www.sedar.com/>.

<sup>53</sup> *Western European Executive Pay Disclosure Trends Bode Well for Better Credit Analysis*, MOODY’S GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE: SPECIAL COMMENT 5 (Moody’s Investors Service, New York, NY), diciembre de 2007, disponible en <http://v3.moodys.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/2007000000459228.pdf>.

recomendaciones de la Comisión de la UE no son legalmente vinculantes, de modo que existe una amplia gama de regímenes de publicidad obligatoria en Europa. En un extremo del cuadro se sitúan el Reino Unido, Irlanda y Francia, que poseen regímenes de publicidad obligatoria similares a los de los Estados Unidos (por ejemplo, provisión de información individualizada). Otros países, como Portugal y Dinamarca, sólo requieren la provisión de información agregada, con un desglose limitado de los importes individuales.<sup>54</sup> En el Anexo A presentamos una tabla ilustrativa de los diversos regímenes de publicidad vigentes en las mayores economías europeas y señalamos dónde se ubica el Instructivo propuesto por el Consejo en comparación con estas normas sobre publicidad.<sup>55</sup> A continuación, una breve descripción de los regímenes de publicidad en el Reino Unido (el país con mayores exigencias en la materia dentro de Europa) y en Alemania (el país con el régimen de publicidad que más se asemeja al de Chile dentro de Europa Occidental):

i. Reino Unido

El Reino Unido cuenta con el régimen de exigencias sobre publicidad de retribución ejecutiva más completo de Europa. La Ley de Sociedades [*Companies Act*] de 2006 y las Normas de Cotización del Reino Unido exigen que las sociedades que hacen oferta pública de valores y cotizan en una bolsa nacional informen sobre la remuneración de los ejecutivos en sus memorias anuales. El régimen de publicidad exige que se den a conocer el salario, los honorarios, gratificaciones, pensiones e incentivos a largo plazo en forma de tablas.<sup>56</sup> Asimismo, las sociedades deben suministrar una descripción detallada de varios aspectos de la retribución, tales como los criterios que rigen la retribución de los ejecutivos, una reseña sobre gratificaciones, una reseña sobre planes de incentivo a largo plazo, pensiones, pagos a ejecutivos salientes, y los grupos de pares que colaboran en la determinación de la remuneración.<sup>57</sup> Hay que destacar especialmente que en el Reino Unido se requiere el voto de los accionistas para la aprobación de la memoria sobre remuneraciones.<sup>58</sup> Se configura así un nivel de exigencia de publicidad que no es el predominante en el resto del mundo, pero que ha sido citado como

---

<sup>54</sup> Véase, en general: Velma Roberts et al., *Executive Compensation Disclosure in Europe*, PERSPECTIVE (Mercer Limited, Londres, Inglaterra), 25 de septiembre de 2007, disponible en <http://www.mercer.com/referencecontent.htm?idContent=1282000> (seguir el hipervínculo “Download Perspective”) [en adelante, el *Informe Mercer*]; Guido Ferrarini, *A European Perspective on Executive Remuneration* (septiembre de 2008) (presentación inédita), disponible en [http://www.ecgi.org/remuneration/documents/ferrarini\\_presentation.pdf](http://www.ecgi.org/remuneration/documents/ferrarini_presentation.pdf); y Ferrarini, Moloney & Vespro, nota 3 *supra*.

<sup>55</sup> Véase el *Informe Mercer*, en 3. La tabla se incluye como Anexo A con el fin de comparar el régimen de publicidad propuesto para Chile con el régimen de publicidad europeo en vigor hace menos de dos años.

<sup>56</sup> Jonathan Baird (Socio de Altheimer & Gray) & Peter Stowasser (Socio de Schulte Rechtsanwälte), *Executive Compensation Disclosure Requirements: The German, UK and US Approaches*, GLOBAL COUNSEL (Practical Law Company, Londres, Inglaterra) 29, 33 (octubre de 2002), disponible en <http://crossborder.practicallaw.com/4-101-7960> (seguir el hipervínculo “Download PDF”).

<sup>57</sup> *Informe Mercer* en 3.

<sup>58</sup> *Íd.*

representativo de las “mejores prácticas” por la Comisión Europea para las sociedades cotizadas en Europa.<sup>59</sup>

ii. Alemania

En Alemania, el Código de Gobierno Corporativo, modificado el 18 de junio de 2008, exige la publicidad de la retribución de los directores de sociedades alemanas cotizadas.<sup>60</sup> El Código de Comercio alemán contiene normas imperativas de publicidad de la remuneración ejecutiva, que establecen el deber de medianas y grandes empresas de informar la remuneración total de los miembros de la dirección empresarial en las notas del balance anual y en el estado de resultados.<sup>61</sup> Los rubros remuneratorios que deben darse a publicidad incluyen salarios, participaciones en las ganancias, opciones y otros pagos basados en acciones, asignaciones para gastos, pagos de primas de seguros, comisiones, y beneficios extraordinarios de cualquier naturaleza.<sup>62</sup> No obstante, el régimen alemán no exige una descripción cualitativa de la retribución.<sup>63</sup> Así, por ejemplo, es habitual que no todas las memorias anuales contengan una descripción de los criterios que rigen la retribución de los ejecutivos o una explicación de las gratificaciones entregadas. Un aspecto en el cual el régimen de publicidad alemán se aparta del Instructivo propuesto por el Consejo es que, en Alemania, los accionistas tienen derecho a una votación no vinculante sobre la memoria relativa a las remuneraciones.<sup>64</sup>

d. Brasil

En Brasil, la ciudad de San Pablo ha sido líder en la publicidad de los salarios de funcionarios públicos y de ejecutivos de empresas públicas. Si bien no tiene ninguna obligación legal de hacerlo, la Alcaldía de San Pablo viene publicando los salarios de los funcionarios públicos y ejecutivos de empresas públicas desde junio de 2008.<sup>65</sup> La publicidad de los salarios nació en respuesta a una norma municipal (Ley no. 14.720/2008)<sup>66</sup> que requiere la publicación de determinada información en Internet (nombre y cargo del funcionario y unidad en la que se desempeña). Un decreto promulgado por el Alcalde es la norma reglamentaria de dicha ley.<sup>67</sup> En

---

<sup>59</sup> Véase Ferrarini, nota 54 *supra*; Véase también Moody's, nota 53 *supra*, en 5.

<sup>60</sup> Handelsgesetzbuch [HGB] [Código de Comercio], 18 de junio de 2009, BGBl. I, disponible en [http://www.corporate-governance-code.de/eng/download/E\\_CorGov\\_Final\\_Version\\_June\\_2009.pdf](http://www.corporate-governance-code.de/eng/download/E_CorGov_Final_Version_June_2009.pdf).

<sup>61</sup> Baird & Stowasser, nota 56 *supra*, en 30.

<sup>62</sup> *Íd.*

<sup>63</sup> *Informe Mercer* en 3.

<sup>64</sup> *Íd.*

<sup>65</sup> Los salarios pueden consultarse en: <http://deolhonascontas.prefeitura.sp.gov.br/index.htm>.

<sup>66</sup> Disponible en <http://www.camara.sp.gov.br/legislacao.asp>.

<sup>67</sup> Decreto No. 50.070, 2008, disponible en [http://74.125.113.132/search?q=cache:A122u2ghdPQJ:ftp://ftp.saude.sp.gov.br/ftpssp/bibliote/informe\\_eletronico/2008/iels.out.08/iels188/M\\_DC-50070\\_021008.pdf+DECRETO+N%C2%BA+50.070,+DE+2+DE+OUTUBRO+DE+2008&cd=1&hl=pt-BR&ct=clnk](http://74.125.113.132/search?q=cache:A122u2ghdPQJ:ftp://ftp.saude.sp.gov.br/ftpssp/bibliote/informe_eletronico/2008/iels.out.08/iels188/M_DC-50070_021008.pdf+DECRETO+N%C2%BA+50.070,+DE+2+DE+OUTUBRO+DE+2008&cd=1&hl=pt-BR&ct=clnk).

lo que respecta a las empresas públicas, se hallan contempladas en la Constitución<sup>68</sup> y se las define también en el decreto, el cual las caracteriza en estos términos: “Empresa Pública: una entidad dotada de personalidad jurídica de derecho privado, con patrimonio propio y capital exclusivo de la Unión, creada por ley para la explotación de la actividad económica que el Gobierno se vea llevado a ejercer por razones contingentes o de conveniencia administrativa y que puede adoptar cualquiera de las formas admitidas en derecho [*“II - Empresa Pública - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União, criado por lei para a exploração de atividade econômica que o Govêrno seja levado a exercer por fôrça de contingência ou de conveniência administrativa podendo revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito.”*]<sup>69</sup>

El 16 de junio de 2009, el Alcalde de San Pablo decidió incorporar al nuevo sitio web, Control del Gasto Público, una lista de todos los empleados públicos afectados al municipio — incluidos 147.000 empleados de la administración central y otros 15.000 en situación de empleo indirecto— junto con sus cargos, salarios y lugar de trabajo.<sup>70</sup>

Dos asociaciones de empleados públicos (representantes de profesores, ingenieros y arquitectos) entablaron acciones legales contra esta decisión. El Superior Tribunal de San Pablo les otorgó una medida cautelar urgente, y la información fue retirada de Internet. Las dos asociaciones aducían que la publicidad podría tener, entre otros efectos, el de vulnerar sus derechos constitucionales a la privacidad y a la seguridad personal. El Superior Tribunal de San Pablo sostuvo que la información podía poner en riesgo a las personas afectadas y aceptó también algunos argumentos de corte procesal. La Alcaldía apeló ante la Corte Suprema.

El 8 de julio de 2009, la Corte Suprema avaló la decisión del Alcalde de ordenar la publicación electrónica de los salarios de todos los empleados públicos municipales.<sup>71</sup> El juez Gilmar Mendes, que redactó el fallo, explicó que Internet ha producido una transformación en la relación entre el ciudadano y el Estado, especialmente en lo concerniente al control del gasto público por parte de la sociedad. Reconoció que, en algunos casos, esta apertura podría verse legítimamente sujeta a limitaciones. Sin embargo, en este caso, el interés público en acceder a la información prevalecía sobre los derechos de los empleados públicos. Además, confirmar una resolución judicial que socavara la política de transparencia de la Alcaldía en favor de derechos individuales resultaría violatorio del “orden público”.

#### e. Israel

En Israel, el Tesoro publica una memoria anual con una lista de los salarios de varios miles de empleados del sector público, incluidos los empleados de empresas controladas por el

---

<sup>68</sup> Constitución de Brasil, sancionada en 1988, Artículo 173, *disponible en* [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm).

<sup>69</sup> 1967, artículo 5, *disponible en* <http://www.planalto.gov.br/ccivil/decreto-lei/Del0200.htm>

<sup>70</sup> Artículo 19, comunicado de prensa, “Brasil: La Corte Suprema aprueba la publicación de los salarios de empleados públicos”, 14 de julio de 2009, <http://www.article19.org/pdfs/press/brazil-supreme-court-oks-publication-of-civil-servants-salaries.pdf>.

<sup>71</sup> Véase Sentencia de la Corte Suprema, en portugués, adjunta a estos Comentarios.

Estado, empresas controladas por autoridades locales y empresas u otras personas jurídicas financiadas en más de un 25% por el Estado (tales como, por ejemplo, los prestadores de servicios de salud pública). Las empresas están obligadas a hacer pública la remuneración de todos los empleados; los salarios de los empleados que superan un determinado umbral (actualmente, 17.000 NIS —alrededor de USD 4,000— por mes) se publican en una base de datos a la que el público puede acceder por vía electrónica.<sup>72</sup> Las empresas deben proveer información sobre salarios, gratificaciones u otro tipo de compensaciones, y pensiones y demás pagos diferidos. El Tesoro publica dos memorias: una, muy extensa, incluye datos completos de varios miles de puestos, y la otra, más corta, incluye solo aquellos casos que no parecen estar alineados con las directrices del Tesoro. Si bien las memorias no contienen nombres, sí especifican cargos, por lo cual resulta sencillo para los medios y el público decodificar a quién se refiere un determinado asiento (por ejemplo, el subdirector de un hospital X).

#### **IV. Conclusión**

Consideramos que el Instructivo propuesto por el Consejo representa un avance decisivo en el marco de la misión de asegurar la vigencia de los principios de transparencia y apertura en el ámbito del gobierno corporativo chileno. En particular, al exigir la publicidad de las prácticas remunerativas de las EPE, el Instructivo brindará a los accionistas, los contribuyentes y al público en general la valiosa oportunidad de obtener acceso a un importante aspecto del proceso corporativo.

Como lo hemos expuesto, un mayor acceso a la información tendrá el potencial de reportar numerosos beneficios a las sociedades, los accionistas y la comunidad en general. Al reducir los costos derivados de la relación de mandato, incrementar la responsabilidad como obligación de rendir cuentas y aumentar los posibles costos de repudio, así como al marcar el camino para la elaboración de normas en materia de remuneración, el Instructivo representará un incentivo para que la dirección empresaria tome seriamente en cuenta los intereses de los accionistas, los contribuyentes y la sociedad al momento de estructurar los paquetes remunerativos. Asimismo, el Instructivo fortalecerá la confianza de la comunidad en las empresas y favorecerá la competencia comercial. Este aporte es significativo, especialmente en el entorno actual, donde la desconfianza de la sociedad hacia las empresas (tanto estatales como privadas) ha llegado tal vez a su punto más alto en razón de la crisis económica. Una mayor transparencia brindará a la comunidad mayores elementos de juicio para evaluar si las prácticas adoptadas por las empresas chilenas en materia de remuneración y, en general, los principios de gobierno corporativo de esas empresas se corresponden con las mejores prácticas, tanto en Chile como en el plano internacional.

Además, el Instructivo propuesto está alineado con la tendencia que claramente se observa en el mundo en pos de una mayor transparencia en materia de remuneración. En vista de la creciente globalización de los mercados de valores, es importante que las normas chilenas de gobierno corporativo se adecuen a las mejores prácticas internacionales. En aquellos países que buscan atraer capitales, el gobierno corporativo es un factor fundamental para potenciar la confianza y el compromiso de posibles inversores, así como para favorecer la competitividad empresaria y facilitar el desarrollo económico en el largo plazo.

---

<sup>72</sup> Véase <http://hsgs.mof.gov.il/ViewReportPage.aspx>.

Consideramos que el Instructivo propuesto representa un aporte más que bienvenido al compromiso de Chile con la transparencia. Asimismo, deseamos hacer algunas sugerencias para perfeccionar el régimen de requisitos de publicidad de modo que Chile pueda obtener el máximo beneficio de ese régimen:

- Hemos notado que la parte del Instructivo en la que se exige la publicidad de la remuneración se refiere a datos en bruto y a una presentación consolidada de las cifras de remuneración. El Consejo tal vez desee considerar la posibilidad de exigir a las empresas no sólo que den a conocer la retribución de ejecutivos y directores sino también que expliquen los procesos de toma de decisiones que la dirección empresaria lleva a cabo a la hora de estructurar y fijar la remuneración. Tal como lo han destacado diversos autores, si bien la publicidad juega un papel vital en la regulación de la remuneración, los datos en bruto desprovistos de contexto muchas veces no llegan a ofrecer un panorama completo.<sup>73</sup> Los accionistas y la comunidad en general tendrán mejores herramientas para evaluar y calibrar la remuneración si cuentan con información cualitativa del tipo de la exigida para el CD&A en los Estados Unidos y en Canadá (véase sección II (a) y (b)).
- No surge del Instructivo que se exija a las empresas cumplir con el requisito de publicidad en los casos de remuneración en acciones, beneficios de retiro o remuneración diferida. Creemos que estas formas de remuneración deberían quedar sujetas a publicidad, ya que representan una parte cada vez más importante del paquete remunerativo de los ejecutivos de empresas públicas.
- Tampoco surge del Instructivo que se requiera la publicidad de operaciones con partes vinculadas. La publicidad de esta clase de operaciones permite acceder a valiosa información sobre transacciones que muchas veces plantean conflictos de intereses y son un excelente caldo de cultivo para una gestión deficiente y para la corrupción.
- Hemos notado también que el Instructivo exigiría que las empresas actualicen la información puesta a disposición del público con una frecuencia mensual. Aunque son obvias las ventajas de exigir la provisión de información actualizada y precisa, puede contribuirse a una asignación de recursos más eficiente si estas actualizaciones se realizan con una periodicidad menor (tal vez en forma trimestral o anual). Los regímenes de publicidad vigentes en América del Norte y Europa Occidental no requieren actualizaciones tan frecuentes como las que se proponen en el Instructivo.



Senior Legal Officer,  
Freedom of Information & Expression  
Open Society Justice Initiative

New York, NY U.S.A.  
September 21, 2009

---

<sup>73</sup> Véase Bahar, nota 6 *supra*, en 49 (“quizás la mejor forma de aumentar la responsabilidad sea dirigir las exigencias de publicidad hacia el proceso y las políticas”); Jeffrey N. Gordon (Profesor de Derecho de la Facultad de Derecho de Columbia), *Executive Compensation: If There's a Problem, What's the Remedy? The Case for “Compensation Discussion and Analysis”* (J. CORP. L., Documento de Trabajo No. 273, 2006), disponible en <http://ssrn.com/abstract=686464>.

## Anexo A

	<b>CHILE</b>	<b>Finlandia</b>	<b>Francia</b>	<b>Alemania</b>	<b>Irlanda</b>	<b>Italia</b>	<b>Países Bajos</b>	<b>Noruega</b>	<b>Portugal</b>	<b>España</b>	<b>Suecia</b>	<b>Suiza</b>	<b>Reino Unido</b>
La remuneración ejecutiva se informa en la memoria anual y los estados contables	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Directores ejecutivos alcanzados	Todos los directores	Todos los directores	Miembros del Directorio	Miembros del Directorio	Miembros del Directorio	Miembros del Directorio	Miembros del Directorio	Miembros del Directorio	Miembros del Directorio	Miembros del Directorio	Miembros del Directorio	Miembros del Directorio y alta dirección	Todos los directores
La remuneración ejecutiva se informa sólo como un importe agregado		✓							✓	✓	✓	✓	
La remuneración ejecutiva se informa separadamente para cada ejecutivo por nombre	✓	sólo CEO	✓	✓	✓	✓	✓	✓			sólo CEO	Ejecutivo mejor pagado	
Rubros de la remuneración informados en forma de tablas:													
■ Salario	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
■ Honorarios	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
■ Gratificaciones	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
■ Beneficios	✓		✓		✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
■ Pensión	✓		✓	✓	✓		✓	✓		✓	✓		✓
■ Incentivos a Largo Plazo (ILP)	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
■ Otros	Todo tipo de estipendios		Desvinculación		Desvinculación		Desvinculación	Desvinculación, costos larg. plazo		Desvinculación, pequeños beneficios		Cláusulas de cambio de control	Gráfica de desempeño
Descripción de aspectos en materia de remuneración:													
■ Criterios para la fijación de la remuneración ejecutiva		✓	✓	[✓]	✓	✓	✓			[✓]	✓	✓	✓
■ Reseña sobre gratificaciones		✓	✓	[✓]	✓	✓	✓	✓		[✓]	✓	✓	✓
■ Reseña sobre planes de ILP		✓	✓	[✓]	✓	✓	✓	✓		[✓]	✓	✓	✓
■ Descripción de planes de pensión		✓	✓	[✓]	✓			✓		[✓]	✓	✓	✓
■ Pagos a ejecutivos salientes			✓	[✓]	✓		✓	✓			✓	✓	✓
■ Grupos de pares utilizados			✓		✓								✓
Exigencia de información sobre el desempeño								✓	✓		✓		✓
Accionistas votan la memoria sobre remuneraciones				✓					✓	✓	✓		✓

Nota: Las normas de publicidad de cada país típicamente se refieren a todas las empresas cotizadas en la bolsa de ese país. El voto de los accionistas es habitualmente de carácter consultivo.

[✓] = Normalmente no informado en todas las memorias anuales. © 2007 Mercer LLC.